

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

能源化工小组林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：

0595-36208235

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



尿素：冬季供需偏紧预期，期价有望延续偏强

内容提要：

- 1、环保限产和冬季天然气供应问题对供应端有所影响
- 2、印度招标带来出口需求大幅增加，但需关注港口承载能力
- 3、国家淡储和复合肥企业冬储提振需求

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	UR2105	操作品种合约	
操作方向	逢低买入	操作方向	
入场价区	1740-1760	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

关注国内外经济政策变动；生产装置开工率；企业和港口库存变动；下游工业需求开工情况、海外疫情情况。

尿素：冬季供需偏紧预期，期价有望延续偏强

一、尿素供需情况分析

1、国内尿素日产量与开工率情况

供应端来看，据隆众资讯统计，截止 11 月 25 日当周，国内尿素开工率 68.83%，环比上月下降 1.03%，同比去年同期增加 11.74%。从日产量来看，截止 11 月 25 日当周，国内尿素日均产量 14.7 万吨，环比上月减少 2210 吨，同比去年同期增加 14842 吨。新增装置方面，2020 年我国新增产能预计在 284 万吨，但受疫情影响，全部推迟至下半年。就目前来看，明升达已经在 8 月份投入生产，新疆宜化在 9 月份复产。后续来看，年内仅山东瑞银计划在 12 月投产，但继续推迟的可能性依然较高，近期来自尿素新增的压力整体较小。



来源：wind 瑞达期货研究院



来源：wind 瑞达期货研究院

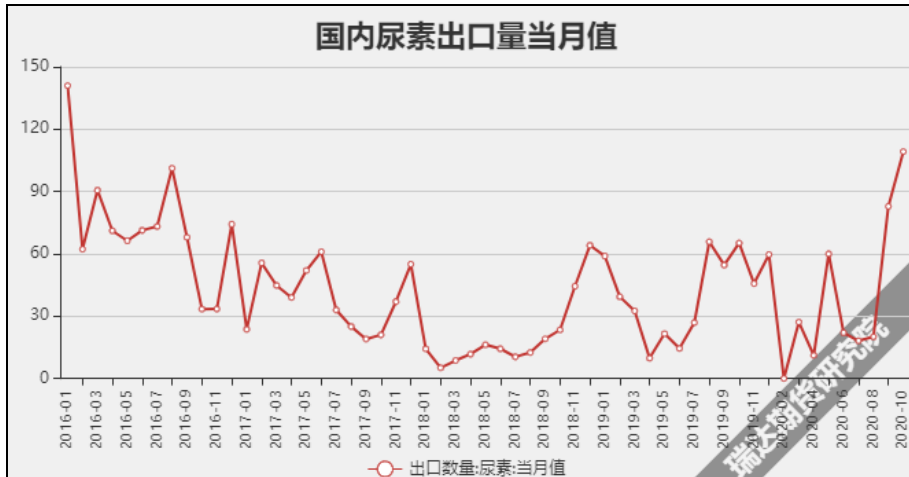
秋冬季节，环保限产对尿素装置开工情况影响较大。此前山西已经出台关于 2020-2021 年秋冬季重点行业企业差异化应急管控通知，晋煤集团、兰花科创、天泽集团煤化工行业整体限产 43%，时间为 2020 年 10 月 1 日-2021 年 3 月 31 日，而影响尿素装置的停车时间主要在 10 月-12 月份。11 月份，北方地区雾霾再度引起重视。化工大省相继发布关于 2020-2021 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案，可见当下减排之急。秋冬季是重污染天气频发的季节，如今又处于蓝天保卫战收官之战的节点。因此与往年相比，2020 年“冬防”对大气污染综合治理将更加严格，加强重污染天气应急响应期间执法监督力度，加密应急响应期间执法检查频次，包括尿素在内的化工企业停工停产、错峰生产逐步开启。

受环保因素影响，山西煤制尿素生产企业的生产受到了较大影响，天泽煤化装置和晋煤装置均在 11 月初停车。后期来看，晋煤集团的两套装置预计在 12 月中旬复产，兰花科创预计到 12 月底复产，天泽集团的四套装置预计要到明年 2-3 月份复产，对 12 月份尿素市场供应影响依然较为明显。

气头装置来看，11 月 1 日起西南天然气价格按照门站价上浮 20%，成本增加对尿素价格将产生一定的推动。进入冬季，气头企业受供气影响再度成为市场焦点。俄罗斯天然气进口管道今年已打通，供给端有所保障，目前西南天然气储罐内气量充足。往年气头装置减产都从 11 月开始加速，但今年气头尿素开机率仍偏高，目前尚未听闻气头装置受政策管控而停车降负。但多国气象模型显示今年冬天发生拉尼娜现象的概率较高，一旦出现冷冬，将会增加居民对天然气的需求，供气企业为优先确保民用供暖将会减少对工业用气供应，气头装置供应或有可能出现超预期收缩。12 月需重点关注气头装置运行情况。

2、国内尿素出口情况

出口方面，据海关数据统计，2020 年 10 月份我国尿素出口量约为 109.2 万吨，环比 9 月份增加 31.8%，同比去年增加 67.5%。其中，10 月份中国共向印度出口尿素约 74 万吨，占总出口量的 67.7%。由于印度在 9 月 30 日发布的招标中，中国标量约 65 万吨（13-14 船），船期在 11 月 16 日，受此影响 11 月份国内尿素出口需求预计也将在相对高位。



来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

下半年国内需求减弱后，市场寄希望于出口需求，出口的增加将能大大地缓解国内的压力。印度是尿素需求大国，近三年尿素平均进口量约为 700 万吨，其中中国货源占比约两成，因此印度招标备受市场关注。今年印度受疫情影响，城镇务工人员回流到农村，加上印度降雨量充足，上半年印度主要农作物种植面积都有大幅提高，带动化肥使用量增加。与此同时，尿素装置投产进度推迟，导致印度尿素等农资极度紧缺，也造成尿素进口需求大增，但中东、波罗的海等地供货量有限，要满足印度的招标量不可避免地要采购中国尿素。

从尿素企业库存看，据隆众资讯，截止 11 月 25 日当周，国内尿素企业库存 44.04 万吨，较去年同期减少 32.56 万吨。目前尿素企业库存基本处于今年的低位水平，由于 7 月份至今，印度频繁招标，截至 10 月底已经发布了 8 次招标，连续的招标给国内尿素工厂迎来较多的出口订单，也较大程度支撑内贸的价格。尿素出口的大幅增加带动了企业库存的消耗，目前整体库存压力不大。

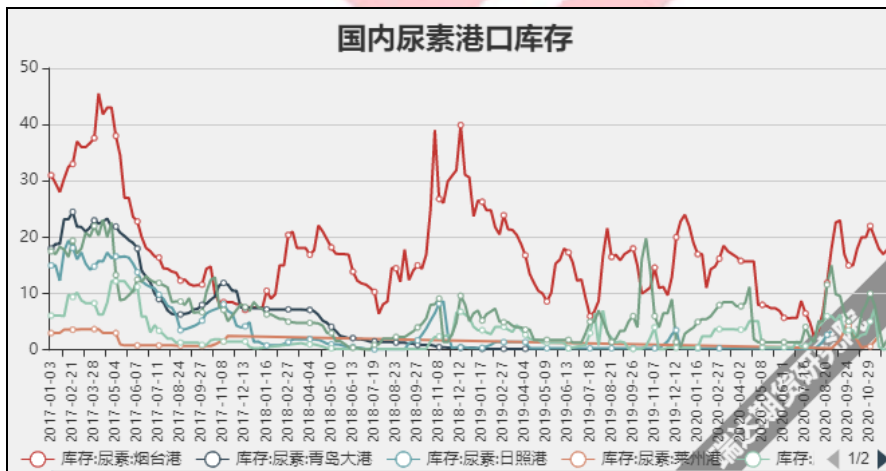
11 月 23 日，印度 MMTC 发布了新一轮尿素招标，12 月 1 日开标，报价有效期至 12 月 8 日，最

晚船期至 2021 年 1 月 6 日。由于目前国内价格偏高，中国参与的可能性较低，国内市场反应一般。但近期国际价格持续上升，一旦内外价格逐步接轨，货源价格将能对接，印标在一定程度上对国内价格起到托底的作用。



来源: wind 瑞达期货研究院

从港口库存来看，据隆众资讯，截止 11 月 26 日，国内主要港口尿素库存 26.51 万吨，较 9 月底减少 23.64 万吨。受出口需求影响，下半年来港口库存整体压力较小。进入冬季，国内运输压力上升，运力的不确定性以及港口装卸能力的瓶颈，将给予市场上涨一定的阻力。



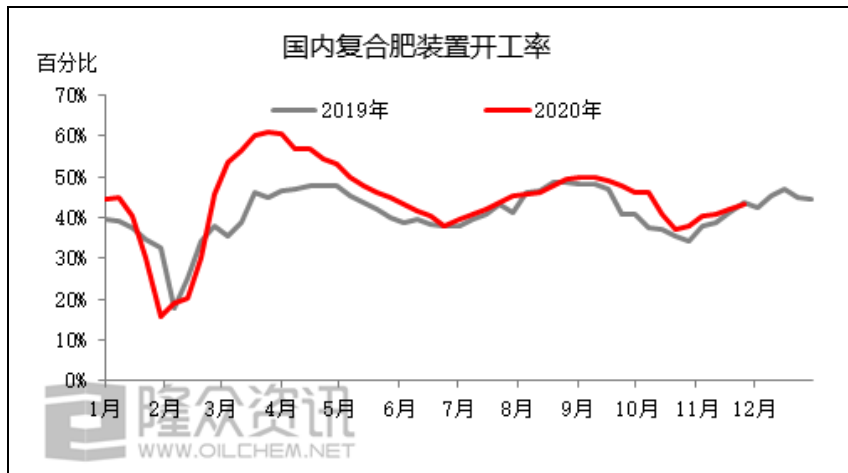
来源: wind 瑞达期货研究院

3、下游需求情况

农业需求方面，四季度是传统尿素需求淡季，尤其 10 月份后农业需求基本结束。不过，农产品价格的上涨调动了农民种粮的积极性，今年南方冬闲田面积大幅下降，复种指数提高，对尿素的需求大幅增加。另外，今年国家春季化肥商业淡储量为 805 万吨，淡储时间从 9 月 1 日至明年的 4 月 30 日，其中尿素占比不低于 30%，中标承储企业在第四个月（明年元旦前）的库存量必须达到承储

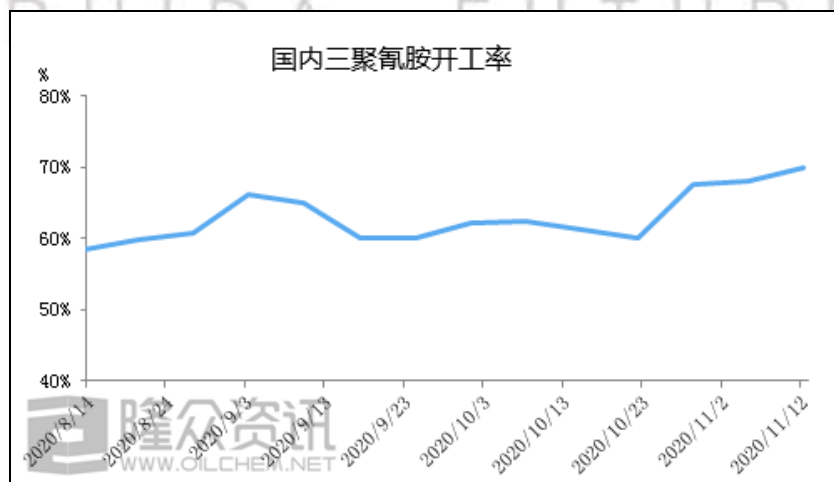
量的 50%，因此对于 12 月的尿素需求仍有一定的支撑。

从工业需求来看，由于复合肥下游也为农需，因此需求也集中在上半年。每年复合肥开工多集中在 3-5 月份及 7-10 月份。但目前东北地区随着冬储推进而开工提升，两河地区前期检修装置也陆续恢复生产。据隆众资讯统计，截止 11 月 26 日，国内复合肥装置开工率在 43.35%，较上月底增加 2.6%，与去年同期基本持平。农产品价格的大幅上涨提振了经销商对化肥价格的预期，使得经销商积极入市，复合肥开工率高于往年同期。近期随着冬储市场陆续开始，原料市场预计稳中坚挺为主。



来源：隆众资讯

从板材需求来看，四季度板材出口持续恢复，出口订单继续好转，因此开工率较为平稳，对尿素刚需采购。三聚氰胺方面，四季度产量持续走高。统计数据显示，2020 年 10 月国内三聚氰胺产量在 10.8975 万吨，环比增加 3.45%。特别 11 月份以来，三聚氰胺开工率稳步走高，目前处于今年最高水平，价格也随之续上行。由于企业前期待发订单较多，厂家产量主供前期订单为主，现货供应量偏少，从而支撑厂家一再上调价格稳步上升，对尿素工业需求有一定支撑。



来源：隆众资讯

二、市场评估与展望

整体来看，秋冬季是重污染天气频发的季节，尿素煤头装置受到来自环保的压力较大。在政策的引导下，尿素企业停工停产、错峰生产使得供应端存在一定的下降预期。另外，今年冬天发生拉尼娜现象的概率较高，气头装置供应或有可能出现超预期收缩，进而带来阶段性的供应紧张。加上煤头和气头成本均抬升，对尿素价格也将有一定的支撑。出口方面，印度连续的招标给国内尿素工厂带来较多的出口订单，11月份国内尿素出口需求预计也将在相对高位，12月的印度招标带来的出口需求虽然因价格倒挂而存在较大变数，但托底预期较为确定。需求方面，农产品价格的上涨不仅调动了农民种粮的积极性，也带动了经销商的积极入市。国家淡储的推进和北方复合肥企业冬储预收展开也提振了尿素需求，而尿素供应量的继续降低，预计后市国内尿素市场有望延续偏强态势。另外，需重点关注港口的装卸、冬储及政策限产影响下的供需变化情况。

操作策略：

（一）投机策略

考虑到需求端国家淡储的推进和北方复合肥企业冬储展开，以及原料涨价和印度招标带来的支撑，叠加冬季尿素环保限产和气头装置超预期收缩的可能，预计后市尿素期价运行重心趋于抬升，尿素主力2105合约建议关注1740-1760区间逢低买入机会，注意风险控制。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

截至11月27日，山东市场尿素报价1790元/吨，郑州尿素2101合约结算价在1771元/吨，郑州尿素2105合约结算价在1743元/吨，现货升水主力合约期货19元/吨，UR01合约升水UR05合约

28 元/吨，和去年同期相比，基差相对偏弱，考虑到今年企业库存压力低于去年同期，建议关注做多基差操作。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

（三）套保策略

在套期保值方面，目前虽处于农业需求淡季，但印度招标带动国内尿素出口需求，且冬储备肥需求和冬季天气扰动，以及原料价格上涨带来的底部抬升。对于下游企业来说，前期套保多单可继续持有，注意风险控制。

◇ 风险防范

- ◇ 1、煤炭、天然气价格变动；
- ◇ 2、尿素装置、复合肥装置负荷；
- ◇ 3、农业需求、工业需求和港口库存情况。
- ◇ 4、海外疫情情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。